대덕전자 (353200)

거침없는 질주

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

4분기도 추가 성장

4Q25 연결 실적은 매출액 3,074억원(+48.8% YoY), 영업이익 277억원(+흑전 YoY)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스(281억원)에 부합할 전망이다. 성과급 등 일회성 비용 반영으로 영업이익 추정치는 이전 대비 6.3% 하향 조정하였다. 다만 4분기 통상적인 계절적 비수기임에도 불구하고, 전방 산업의 견조한 수요를 바탕으로 전 제품군에서 추가적인 매출 성장이 예상된다. 영업이익 또한 일회성 비용 반영에도 불구하고 외형 성장과 FC-BGA 사업의 BEP 도달에 힘입어 3분기 대비 개선될 전망이다. 금·구리 등 원자재 가격 상승 우려가 존재하나, 신규 모델 납품 비중 확대에 따라 일정 부분 가격 전가가 가능한 구조가 유지되고 있는 것으로 파악된다.

2026년 고성장 기조 유지

2026년 연결 실적은 매출액 1조 3,526억원(+28.3% YoY), 영업이익 1,533억원(+221.0% YoY)을 전망한다. 1) 메모리향 매출액은 7,085억원(+27.9% YoY)을 예상한다. 데이터센터향 DDR5 및 eSSD 수요 확대와 함께 GDDR7, LPDDR 등 고부가 메모리 제품의 추가 성장이 기대된다. 특히 GDDR7은 경쟁사 진입에도 불구하고 기존 고객사 내 물량 확대와 신규 고객사 확보가 병행되며 기대 이상의 가파른 성장세가 예상된다(그림4). 2) 비메모리향 매출액은 4,085억원(+21.3% YoY)을 예상한다. FC-BGA의 자율주행 고객사 포함 전장과 SSD 컨트롤러 등 네트워크향 물량 확대가 성장을 견인할 전망이다. 또한 올해 연중 흑자 기조가 유지되면서, 전사 수익성 및 체질 개선에도 유의미한 기여가 예상된다. 3) MLB 매출액은 2,356억원(+44.3% YoY)을 전망하며, 상반기 증설 완료 이후 고객사의 서버랙 단위 제품 출하가 본격화되며, 하반기부터 유의미한 매출 확대가 기대된다.

지속적인 외형 성장이 핵심

초과 수요에 대응하기 위해 현재 진행 중인 MLB 증설과 메모리 라인 공정 효율화 외에도 추가적인 증설 확대가 예상된다. 이는 향후 외형 성장 여력을 가속화하는 요인으로 작용할 수 있으며, 동사의 투자 포인트는 단기 성장보다 지속성에 있다는 판단이다. 투자의견 Buy와 적정주가 60,000원을 유지한다.

Meritz Research 2026. 1. 15

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	60,000원
현재주가 (1.14)	45,650원
상승여력	31.4%

KOSPI	4,723.10pt
시가총액	22,559억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.24%
외국인비중	16.81%
52주 최고/최저가	52,900원/13,120원
평균거래대금	727.6억원

주요주주(%)

대덕 외 5 인	32.76
국민연금공단	12.03

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.7	154.7	187.3
상대주가	-15.0	72.7	51.9

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	909.7	23.7	25.4	501	-86.5	16,857	54.0	1.6	8.5	2.9	29.9
2024	892.1	11.3	23.8	464	-7.4	16,996	33.4	0.9	4.5	2.7	24.4
2025E	1,054.5	47.8	41.1	975	110.4	17,394	48.3	2.7	14.7	4.6	27.0
2026E	1,352.6	153.3	130.3	2,620	168.6	19,523	17.4	2.3	7.9	13.7	30.7
2027E	1,544.4	196.0	173.3	3,490	33.2	22,487	13.1	2.0	6.5	16.0	30.3

표1 대덕전자 4Q25P 실적 Preview

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	**307.4**	206.6	48.8%	286.6	7.3%	302.6	1.6%	299.7	2.6%
영업이익	**27.7**	-6.0	nm	24.4	13.1%	29.5	-6.3%	28.1	-1.4%
세전이익	**25.7**	5.7	355.3%	28.9	-10.8%	27.5	-6.4%	30.8	-16.5%
순이익	**19.1**	4.4	335.7%	23.3	-18.0%	20.1	-5.0%	25.9	-26.1%
영업이익률(%)	**9.0%**	-2.9%		8.5%		9.7%		9.4%	
세전이익률(%)	**8.4%**	2.7%		10.1%		9.1%		10.3%	
순이익률(%)	**6.2%**	2.1%		8.1%		6.6%		8.6%	

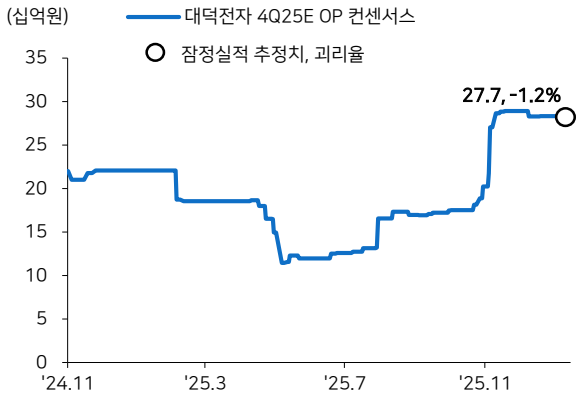
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

표2 대덕전자 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	**1,054.5**	1,049.6	0.5%	**1,352.6**	1,399.9	-3.4%
영업이익	**47.8**	49.6	-3.7%	**153.3**	152.5	0.5%
세전이익	**46.4**	48.2	-3.7%	**158.9**	158.0	0.6%
지배주주 순이익	**49.0**	50.1	-2.1%	**130.3**	129.6	0.5%
영업이익률(%)	**4.5%**	4.7%		**11.3%**	10.9%	
세전이익률(%)	**4.4%**	4.6%		**11.7%**	11.3%	
순이익률(%)	**4.7%**	4.8%		**9.6%**	9.3%	

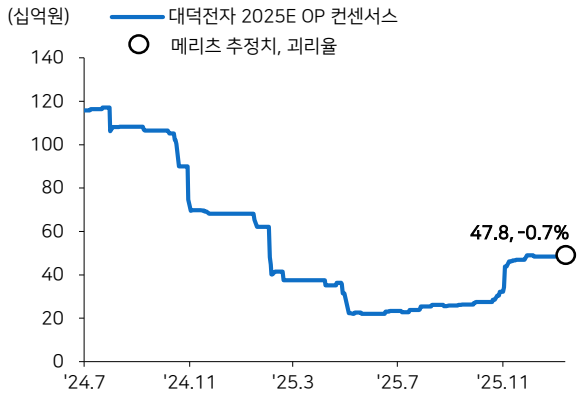
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 부합 예상



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 부합 예상



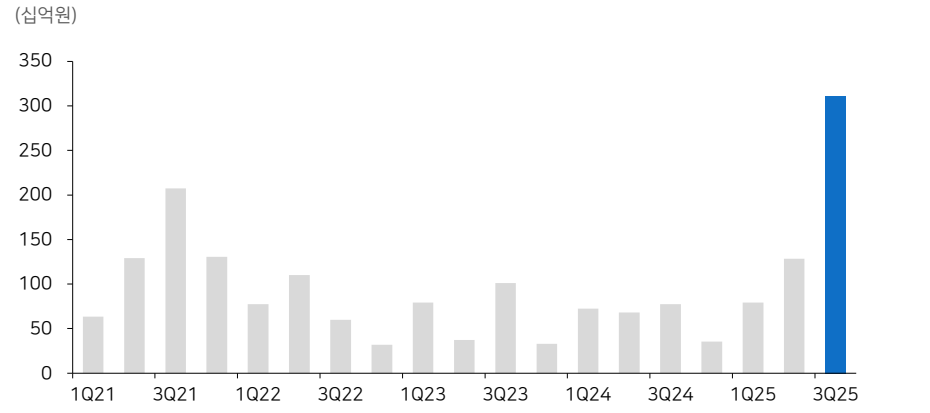
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대덕전자 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율	**1,453**	**1,401**	**1,386**	**1,440**	**1,410**	**1,380**	**1,380**	**1,410**	**1,361**	**1,420**	**1,395**
매출액	**215.6**	**246.2**	**286.6**	**307.4**	**321.1**	**335.4**	**350.9**	**347.5**	**892.2**	**1,054.5**	**1,352.6**
(%, QoQ)	4.3%	14.2%	16.4%	7.3%	4.5%	4.5%	4.6%	-1.0%			
(%, YoY)	0.3%	3.3%	23.1%	48.8%	48.9%	36.2%	22.5%	13.1%	-1.9%	18.2%	28.3%
패키지기판	**176.6**	**207.9**	**243.8**	**262.6**	**271.2**	**280.4**	**285.9**	**279.4**	**768.7**	**890.9**	**1,117.0**
Memory	101.3	127.1	158.0	167.5	173.1	178.9	181.0	175.5	476.4	553.9	708.5
Non-Memory	75.3	80.7	85.8	95.0	98.2	101.5	104.9	103.9	292.4	336.8	408.5
MLB기판	38.8	37.7	42.4	44.4	49.4	54.4	64.4	67.4	122.7	163.3	235.6
영업이익	**-6.2**	**1.9**	**24.4**	**27.7**	**34.0**	**38.1**	**42.4**	**38.7**	**11.3**	**47.8**	**153.3**
(%, QoQ)	3.8%	-130.1%	1210.1%	13.1%	23.0%	12.1%	11.2%	-8.8%			
(%, YoY)	114.9%	-82.9%	165.2%	-562.7%	-648.6%	1944.2%	73.6%	40.0%	-52.6%	324.2%	221.0%
영업이익률 (%)	**-2.9%**	**0.8%**	**8.5%**	**9.0%**	**10.6%**	**11.4%**	**12.1%**	**11.1%**	**1.3%**	**4.5%**	**11.3%**

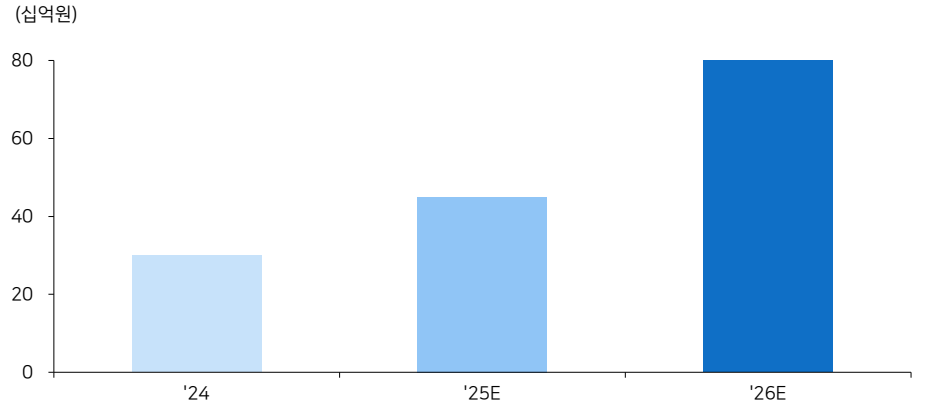
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대덕전자 수주잔고 추이



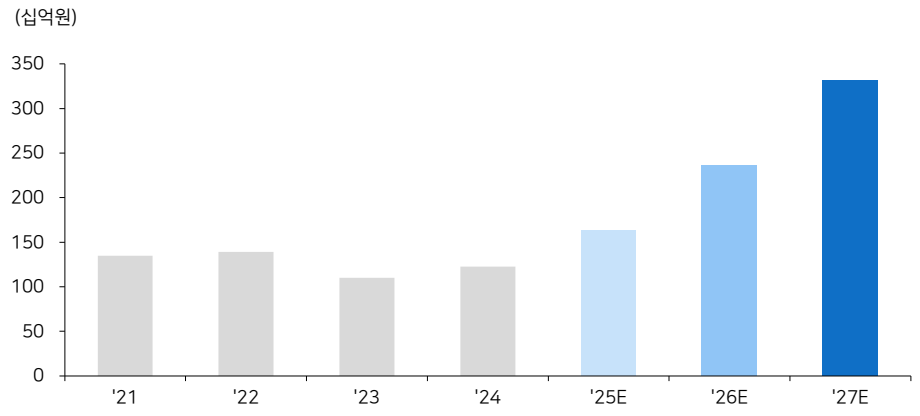
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 대덕전자 GDDR7 매출액 추이 및 전망



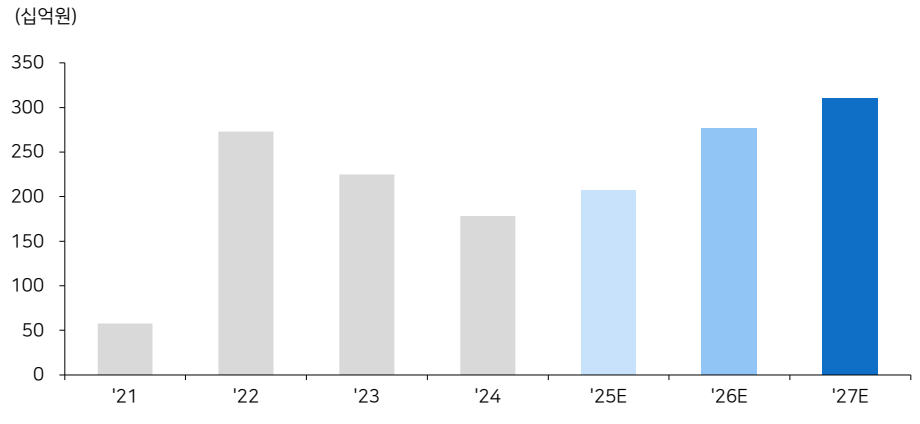
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대덕전자 MLB 매출액 추이 및 전망



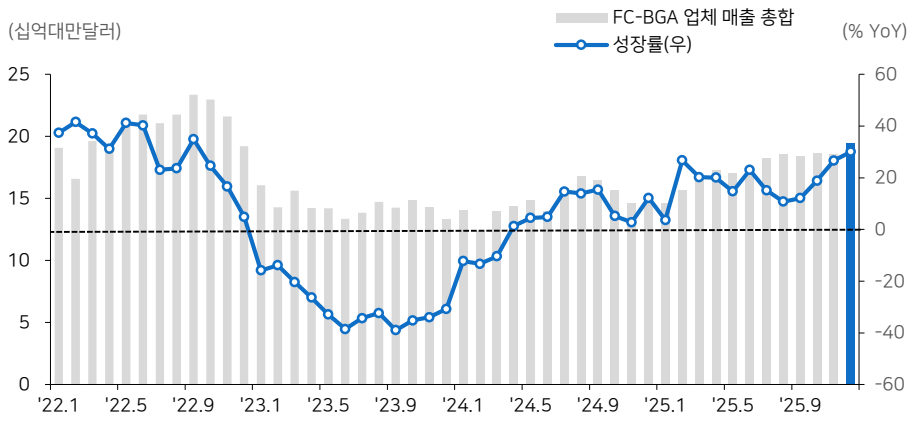
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 FC-BGA 업체 합산 매출액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 대덕전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
2026년 EPS	2,620	
적정배수 (배)	23.0	글로벌 MLB, 메모리기판 업체 평균
적정가치	60,252	
적정주가	**60,000**	
현재주가	45,650	
상승여력 (%)	**31.4%**	

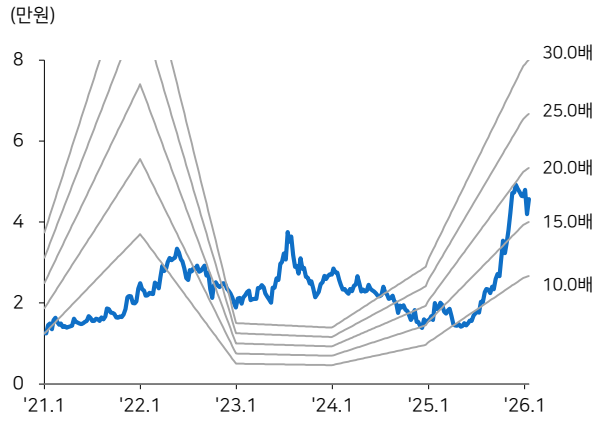
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 대덕전자 밸류에이션 테이블

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)						
High	25,450	34,100	39,650	29,950	52,900	
Low	11,800	18,700	17,900	12,870	13,120	
Average	16,558	26,165	25,464	21,301	24,769	
확정치 기준 PER (배)						
High	20.2	9.2	79.2	64.6	54.2	
Low	9.3	5.0	35.8	27.8	13.5	
Average	13.1	7.1	50.9	45.9	25.4	
EPS (원)	1,262	3,705	501	464	975	2,620
EPS Growth (%)	-545.3	193.4	-86.5	-7.4	110.4	168.6
컨센서스 기준 PER						
High	21.2	8.6	71.2	59.2	58.3	
Low	9.8	4.7	32.1	25.4	14.4	
Average	13.8	6.6	45.7	42.1	27.3	
EPS (원)	1,200	3,980	557	506	908	2,497
EPS growth (%)	-1,479.3	231.7	-85.0	1.1	95.8	156.0

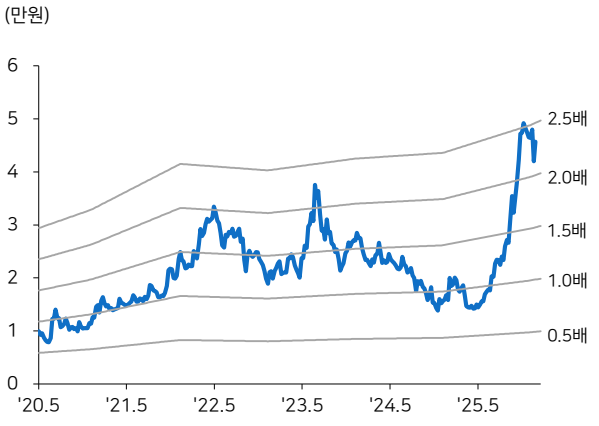
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 대덕전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 대덕전자 PBR 밴드



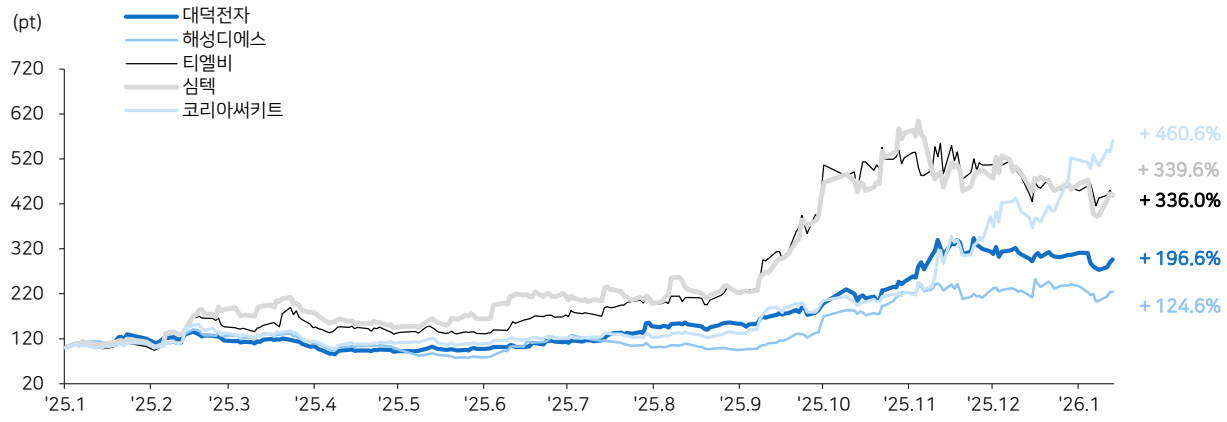
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 국내, 해외 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
		(백만달러)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
ABF Substrate	Ibiden	13,179	49.2	34.6	4.0	3.6	20.7	42.3	8.2	10.8	2,666	3,128	405	558	15.6	12.1
	Kinsus	2,485	48.4	24.3	2.3	2.2	3,170.5	100.0	4.3	8.4	1,240	1,463	86	161	10.3	8.2
	Nanya PCB	5,345	106.6	28.6	3.7	3.4	683.0	270.5	3.5	12.2	1,271	1,666	58	205	20.6	12.8
PCB	**대덕전자**	**1,538**	**48.3**	**17.4**	**2.7**	**2.3**	**110.4**	**168.6**	**4.6**	**13.7**	**1,054.5**	**1,352.6**	**47.8**	**153.3**	**14.7**	**7.9**
	이수페타시스	5,781	49.7	34.4	12.7	9.5	90.6	44.6	33.7	32.0	1,101	1,455	209	312	36.0	24.7
	심텍	1,221	n/a	15.3	3.7	3.0	-11.0	-451.0	-6.5	22.0	1,400	1,651	19	157	22.1	9.3
	해성디에스	601	27.3	11.5	1.5	1.4	-48.4	137.5	6.0	12.1	647	759	43	90	9.8	6.6
	티엘비	383	29.4	15.7	4.4	3.5	395.1	87.7	15.9	24.8	256	342	26	46	17.6	11.0
	Unimicron	12,242	73.6	27.4	4.0	3.5	3.7	169.2	5.4	13.5	4,162	5,025	213	546	15.9	10.8
	Victory Giant	35,188	48.8	27.0	16.3	10.6	344.9	80.4	36.0	41.0	2,849	4,571	804	1,466	37.2	20.6
	WUS(Kunshan)	20,317	37.8	27.1	9.8	7.7	48.6	39.4	26.7	29.8	2,632	3,551	626	901	29.7	20.8
	Shennan Circuits	21,305	44.8	33.1	7.8	6.6	81.8	35.4	19.8	23.1	3,275	4,135	488	707	31.9	24.9
	Gold Circuit	10,833	35.4	21.6	11.7	9.0	68.4	64.0	39.0	49.6	1,918	2,661	450	725	22.2	14.4
	TTM Tech	9,635	38.2	32.6	5.9	5.5	343.3	17.3	n/a	n/a	2,886	3,153	334	392	22.4	20.6

주: 대덕전자는 당사 추정치, 그 외는 블룸버그 컨센서스 기준. 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 작년 이후 국내 기판 업체 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**909.7**	**892.1**	**1,054.5**	**1,352.6**	**1,544.4**
매출액증가율(%)	-30.9	-1.9	18.2	28.3	14.2
매출원가	834.5	830.6	945.2	1,116.3	1,245.2
매출총이익	75.1	61.6	109.2	236.3	299.2
판매관리비	51.4	50.3	61.4	83.0	103.1
영업이익	**23.7**	**11.3**	**47.8**	**153.3**	**196.0**
영업이익률(%)	2.6	1.3	4.5	11.3	12.7
금융손익	9.1	17.1	-1.4	6.6	12.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.5	1.8	0.0	-1.0	0.0
세전계속사업이익	28.4	30.2	46.4	158.9	208.6
법인세비용	3.0	6.4	5.3	28.6	35.3
당기순이익	**25.4**	**23.8**	**41.1**	**130.3**	**173.3**
지배주주지분 순이익	25.4	23.8	41.1	130.3	173.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**180.8**	**97.8**	**140.0**	**211.6**	**252.2**
당기순이익(손실)	25.4	23.8	41.1	130.3	173.3
유형자산상각비	110.5	113.4	94.4	91.1	85.4
무형자산상각비	4.6	4.1	3.8	2.6	1.8
운전자본의 증감	40.5	-64.3	-8.6	-15.9	-10.2
투자활동 현금흐름	**-197.5**	**-116.1**	**-143.6**	**-144.7**	**-141.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-117.1	-59.6	-100.0	-80.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-0.2	-0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	**-28.9**	**-20.6**	**-27.4**	**-20.6**	**-20.6**
차입금의 증감	-7.2	-4.2	-6.8	0.1	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-45.8	-38.4	-31.1	46.3	90.3
기초현금	122.4	76.6	38.2	7.1	53.4
기말현금	76.6	38.2	7.1	53.4	143.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	433.1	465.9	512.6	701.8	884.0
현금및현금성자산	76.6	38.2	7.1	53.4	143.6
매출채권	123.2	128.4	151.8	194.7	222.3
재고자산	90.6	100.5	118.8	152.4	174.0
비유동자산	694.5	622.9	625.7	612.1	625.0
유형자산	629.2	567.7	573.3	562.2	576.9
무형자산	12.8	11.0	8.1	5.5	3.8
투자자산	7.0	7.3	7.3	7.4	7.4
자산총계	**1,127.5**	**1,088.7**	**1,138.3**	**1,314.0**	**1,509.1**
유동부채	176.7	159.7	180.2	230.6	262.9
매입채무	46.2	42.4	50.1	64.3	73.4
단기차입금	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
유동성장기부채	6.8	6.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	82.5	53.5	62.1	77.7	87.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.9	6.6	6.6	6.6	6.6
부채총계	**259.2**	**213.2**	**242.3**	**308.3**	**350.7**
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	0.8	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	296.7	301.6	322.1	431.8	584.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**868.3**	**875.5**	**896.0**	**1,005.7**	**1,158.4**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	18,408	18,053	21,338	27,372	31,252
EPS(지배주주)	501	464	975	2,620	3,490
CFPS	3,800	3,291	2,956	4,977	5,730
EBITDAPS	2,808	2,604	2,956	4,998	5,730
BPS	16,857	16,996	17,394	19,523	22,487
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.1	2.6	0.8	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	54.0	33.4	48.3	17.4	13.1
PCR	7.1	4.7	15.9	9.2	8.0
PSR	1.5	0.9	2.2	1.7	1.5
PBR	1.6	0.9	2.7	2.3	2.0
EBITDA(십억원)	138.8	128.7	146.1	247.0	283.2
EV/EBITDA	8.5	4.5	14.7	7.9	6.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	2.7	4.6	13.7	16.0
EBITDA 이익률	15.3	14.4	13.9	18.3	18.3
부채비율	29.9	24.4	27.0	30.7	30.3
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	25.8	16.5	100.6	440.6	560.2
매출채권회전율(x)	5.8	7.1	7.5	7.8	7.4
재고자산회전율(x)	8.6	9.3	9.6	10.0	9.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

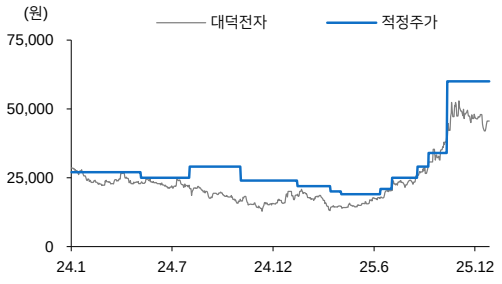
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.07	산업분석	Hold	27,000	양승수	-7.4	5.9
2024.05.07	기업브리프	Hold	25,000	양승수	-8.9	-0.4
2024.08.02	기업브리프	Buy	29,000	양승수	-34.6	-24.7
2024.11.01	기업브리프	Buy	24,000	양승수	-32.8	-16.7
2025.02.10	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-19.8	-5.2
2025.04.10	기업브리프	Buy	20,000	양승수	-27.4	-25.7
2025.04.29	기업브리프	Buy	19,000	양승수	-17.2	-6.1
2025.07.08	기업브리프	Buy	21,000	양승수	-7.9	-1.2
2025.07.29	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-6.8	3.8
2025.09.12	채권분석	Buy	29,000	양승수	-4.7	1.9
2025.10.02	기업브리프	Buy	34,000	양승수	1.5	17.2
2025.11.04	기업브리프	Buy	60,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이